



บมจ. อินโดรามา เวนเจอร์ส (IVL)

3 เมษายน 2556

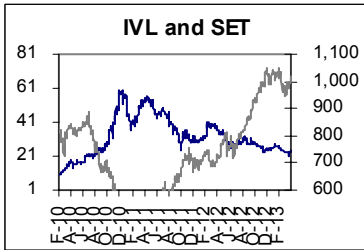
CG Report Scoring (2012):

Stock information

ราคาปิด	24.30 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	38.25/20.90 บาท
มูลค่าตลาด	116,986 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,814 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/12/55)	12.37 บาท
Free Float	33.56%
Foreign Limit/Available	100%/27.94%
NVDR in hand (% of shares)	3.32%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	17,662.75

XD- DATE

Period	XD-Date	DPS (Bt)
01/06/12-31/12/12	10/05/13	0.18
01/01/12-30/06/12	27/08/12	0.18
01/07/11-31/12/11	08/05/12	0.50



— IVL (แกนซ้าย)  
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	3%	2%	1.70
3 m	-7%	-16%	1.24
6 m	-15%	-29%	1.84
9 m	-15%	-35%	2.01
1 yr	-36%	-50%	1.94
YTD	-7%	-16%	1.18

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932

duladeth@trinitythai.com

คาด Turnaround 2H56 หลังอุปสงค์จีนฟื้นตัว..แม้ยุโรปยังคงอ่อนแอ

คาดผลประกอบการ 1Q56 มีกำไรสุทธิ 325 ล้านบาท +154%QoQ -81%YoY ที่กำลังการผลิตรวม 1.4 ล้านตัน +6.9%QoQ +18.6%YoY แม้กำลังการผลิต MEG ที่โรงงาน Oldworld ลดลง หลังเตรียมความพร้อมในการเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาในเดือน เม.ย แต่ผลการดำเนินงานแรงหนุนจากอัตรากำไร PET และ PTA ที่ฟื้นตัวในตลาดเอเชีย ขณะที่ตลาดในยุโรปและสหรัฐยังคงซบเซาหลังมีอุปทานส่วนเกินเข้ามา ทั้งนี้เราคาดว่าอัตรากำไร PET และ PTA ในยุโรปจะเริ่มฟื้นตัวในช่วง 2H56 ขณะที่ตลาดในเอเชียยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้เราปรับลดมูลค่าเหมาะสม จาก 32 บาท เป็น 28.50 บาท(เพิ่มสมมติฐานค่าเสื่อมราคาและ Effective Tax Rate) อิงวิธี DCF ยังมี upside 17% แต่เรามองว่าผลประกอบการในช่วง 1H56 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี และมี Downside Risk ค่อนข้างจำกัด จึงถือเป็นโอกาสให้เข้าทยอยสะสม แนะนำ "ซื้อ"

■ **คาดกำไรสุทธิ 1Q56 ที่ 325 ล้านบาท +154%QoQ -81%YoY** หลังโรงงาน MEG ในสหรัฐหยุดกำลังการผลิตช่วงเดือน มี.ค เนื่องจากเตรียมพร้อมในการเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยา (Catalyst) ในช่วงต้น 2Q56 (คาดใช้เวลา 3-4 สัปดาห์) เนื่องจากตัวเร่งปฏิกิริยาเดิมเสื่อมสภาพ เราคาดว่ากำลังการผลิต MEG เฉลี่ยในไตรมาสนี้อยู่ที่ 70% (4Q55 อยู่ที่ 87%) อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานคาดว่าจะได้แรงหนุนจาก ธุรกิจ PET และ PTA ที่มีอัตรากำไรในตลาดเอเชียฟื้นตัวขึ้นแม้ว่าอุปสงค์จากยุโรปยังคงซบเซา คาดใช้กำลังการผลิตที่ 80% (4Q55 อยู่ที่ 69%) ทั้งนี้เราคาดกำลังการผลิตรวมทั้งหมด ไว้ที่ 1.4 ล้านตัน +6.9%QoQ +18.6%YoY ประเมิน EBITDA ที่ 2.8 พันล้านบาท หรือ 70 เหรียญต่อตัน -4%QoQ นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะรับรู้เงินชดเชยจากเหตุการณ์น้ำท่วม อีกราว 10 ล้านเหรียญ (ในปี 56 จะมีเงินชดเชยจากประกัน รว 40 ล้านเหรียญ) ประเมินกำไรก่อนภาษีและรายการพิเศษที่ 73 ล้านบาท -44%QoQ -92%YoY นอกจากนี้ บริษัทได้ปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีใหม่เกี่ยวกับภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (Deferred Tax) ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 56 ส่งผลให้ Effective Tax Rate เพิ่มขึ้นจากเดิม 10% เป็น 18% คาดกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษที่ 60 ล้านบาท +132%QoQ -92%YoY

■ **(+)แนวโน้มการดำเนินงานปี 56:** บริษัทตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตที่ 6 ล้านตัน +15%YoY โดยมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจาก โรงงาน MEG ของ Oldword ในสหรัฐ ที่จะมีอัตรากำลังการผลิตเพิ่มขึ้นถึง 100-110% (เฉลี่ยปี 56 ที่ 90%) หลังเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตจากการเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอุปสงค์และอัตรากำไรในตลาดเอเชียจะฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่อัตรากำไร PET ในแถบยุโรปยังคงถูกกดดันจากอุปทานส่วนเกิน ซึ่งคาดว่าจะส่งสัญญาณฟื้นตัวได้ในช่วง 2H56 นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสนใจเข้าซื้อกิจการ Specialty Product เพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่ห่วงโซ่อุปทานเคมีและสร้างฐานกำไรให้เติบโตในระยะยาว โดยยังอยู่ระหว่างการศึกษ

■ **ปรับลดประมาณการ แต่คงคำแนะนำ "ซื้อ"** เราปรับลดกำไรสุทธิปี 56 และ 57 เป็น 5,227 ล้านบาท และ 7,010 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานปรับเพิ่มค่าเสื่อมราคาต่อตัน และ Effective Tax Rate เพื่อให้สอดคล้องกับแผนบริษัท - Chart 1) ปรับลดมูลค่าเหมาะสมจาก 32 บาท เป็น 28.50 บาท อิงวิธี DCF (WACC 13%, Growth 3%) มี upside ประมาณ 17% อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการฟื้นตัวของต่างประเทศของผลิตภัณฑ์ PET และ PTA ในตลาดสหรัฐและยุโรปยังคงไม่ฟื้นตัวเมื่อเทียบกับตลาดในเอเชีย แต่เราเชื่อว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และผลประกอบการ 1H56 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยคาดว่าจะ Turnaround และฟื้นตัวดีขึ้น ได้ในช่วง 2H56 เราจึงมองว่า Downside Risk ค่อนข้างจำกัด และเป็นโอกาสให้เข้าทยอยสะสมหุ้น แนะนำ "ซื้อ"

■ **Note :** บริษัทจะประกาศผลประกอบการ 1Q56 วันที่ 14 พ.ค 56 (ช่วงเย็น)

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ IVL							
Year End: Dec	Sales (Bt mn)	EBITDA (Bt mn)	Net Profit (Bt mn)	EPS (Bt)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	96,858	12,369	10,413	2.34	24.64	23.41	0.66	2.26	38
2011A	186,096	15,067	15,568	3.50	8.35	12.87	1.00	3.42	34
2012A	210,785	11,395	4,611	0.96	26.36	17.89	0.36	1.43	8
2013F	221,910	15,549	5,227	1.09	22.38	12.97	0.33	1.34	8
2014F	242,097	18,312	7,010	1.46	16.69	11.26	0.44	1.80	11

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2 IVL Installed Capacities Estimate 2013-2015

## IVL installed Capacities by Segment, Region and Compar Including JV

Years	Yr'2011	Yr'2012	Yr'12 % of IVL	Yr'2013E	Yr'2014E	Yr'2015E	Yr'15 % of IVL
Qty in MT							
<b>Oxide &amp; Glycols</b>	-	550,000	7%	550,000	550,000	550,000	6%
NA	-	550,000	7%	550,000	550,000	550,000	6%
Indorama Ventures (Oxide & Glycols) (14)	-	550,000	7%	550,000	550,000	550,000	6%
<b>PET</b>	3,266,000	3,753,800	48%	3,753,800	3,814,800	4,354,800	49%
<b>China</b>	406,000	522,000	7%	522,000	522,000	522,000	6%
Guangdong, China (4)	406,000	522,000	7%	522,000	522,000	522,000	6%
<b>Europe</b>	954,000	1,141,000	15%	1,141,000	1,202,000	1,202,000	13%
Indorama Polymers Rotterdam (3)	231,000	418,000	5%	418,000	418,000	418,000	5%
Indorama Polymers Workington	168,000	168,000	2%	168,000	168,000	168,000	2%
IVL Poland (6)	153,000	153,000	2%	153,000	214,000	214,000	2%
Orion Global Pet	241,000	241,000	3%	241,000	241,000	241,000	3%
<b>Ottana Polimeri (1)</b>	161,000	161,000	2%	161,000	161,000	161,000	2%
<b>Indonesia</b>	88,000	188,800	2%	188,800	188,800	188,800	2%
Polypet, Indonesia (2)	-	100,800	1%	100,800	100,800	100,800	1%
PT, Indorama Ventures Indonesia	88,000	88,000	1%	88,000	88,000	88,000	1%
<b>MEA</b>	-	84,000	1%	84,000	84,000	84,000	1%
Nigeria (5)	-	84,000	1%	84,000	84,000	84,000	1%
<b>NA</b>	1,549,000	1,549,000	20%	1,549,000	1,549,000	2,089,000	23%
AlphaPet	432,000	432,000	6%	432,000	432,000	972,000	11%
Auriga	387,000	387,000	5%	387,000	387,000	387,000	4%
Mexico	478,000	478,000	6%	478,000	478,000	478,000	5%
StarPet	252,000	252,000	3%	252,000	252,000	252,000	3%
<b>Thailand</b>	269,000	269,000	3%	269,000	269,000	269,000	3%
Indorama Polyester -Rayong	91,000	91,000	1%	91,000	91,000	91,000	1%
Indorama Polymers, Lopburi	178,000	178,000	2%	178,000	178,000	178,000	2%
<b>Polyester</b>	753,200	990,200	13%	1,332,700	1,348,700	1,348,700	15%
<b>China</b>	-	14,000	0%	14,000	14,000	14,000	0%
Fibervision (9)	-	14,000	0%	14,000	14,000	14,000	0%
<b>Europe</b>	273,000	363,000	5%	363,000	363,000	363,000	4%
Fibervision (9)	-	90,000	1%	90,000	90,000	90,000	1%
<b>Trevira, Germany (7)</b>	120,000	120,000	2%	120,000	120,000	120,000	1%
Wellman International (8)	153,000	153,000	2%	153,000	153,000	153,000	2%
<b>Indonesia</b>	109,600	109,600	1%	409,600	425,600	425,600	5%
CP4, Indonesia (10)	-	-	0%	300,000	300,000	300,000	3%
IVI, Finne and Gas engine	-	-	0%	-	16,000	16,000	0%
PT, Indorama Ventures Indonesia	109,600	109,600	1%	109,600	109,600	109,600	1%
<b>NA</b>	71,000	188,000	2%	188,000	188,000	188,000	2%
Auriga	71,000	71,000	1%	71,000	71,000	71,000	1%
Fibervision (9)	-	117,000	2%	117,000	117,000	117,000	1%
<b>Thailand</b>	299,600	315,600	4%	358,100	358,100	358,100	4%
Indorama Polyester -NPK	116,000	116,000	1%	116,000	116,000	116,000	1%
Indorama Polyester -Rayong	183,600	183,600	2%	197,600	197,600	197,600	2%
IPI Rayong, BICO	-	16,000	0%	16,000	16,000	16,000	0%
IPI, NKP Recycling	-	-	0%	28,500	28,500	28,500	0%
<b>PTA</b>	1,934,000	2,445,000	32%	2,445,000	2,695,000	2,695,000	30%
<b>Europe</b>	561,000	561,000	7%	561,000	811,000	811,000	9%
Indorama Holdings Rotterdam (12)	377,000	377,000	5%	377,000	627,000	627,000	7%
<b>Ottana Polimeri (1)</b>	184,000	184,000	2%	184,000	184,000	184,000	2%
<b>Indonesia</b>	-	500,000	6%	500,000	500,000	500,000	6%
<b>Polyprima (13)</b>	-	500,000	6%	500,000	500,000	500,000	6%
<b>Thailand</b>	1,373,000	1,384,000	18%	1,384,000	1,384,000	1,384,000	15%
Indorama Petrochem	771,000	771,000	10%	771,000	771,000	771,000	9%
TPT Petrochem (11)	602,000	613,000	8%	613,000	613,000	613,000	7%
<b>Wool</b>	5,900	5,900	0%	5,900	5,900	5,900	0%
<b>Thailand</b>	5,900	5,900	0%	5,900	5,900	5,900	0%
Indorama Holdings	5,900	5,900	0%	5,900	5,900	5,900	0%
<b>IVL</b>	5,959,100	7,744,900	100%	8,087,400	8,414,400	8,954,400	100%
<b>ASIA</b>	2,551,100	3,308,900	43%	3,651,400	3,667,400	3,667,400	41%
<b>EMEA</b>	1,788,000	2,149,000	28%	2,149,000	2,460,000	2,460,000	27%
<b>NA</b>	1,620,000	2,287,000	30%	2,287,000	2,287,000	2,827,000	32%

Source: IVL

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 3	Assumption						Table 4	Assumption (Cont)				
	2013			2014			Spread		4Q12		1Q13F	
	New	Old	%Chg	New	Old	%Chg	(US/Ton)	Asia	EU/US	Asia	EU/US*	
Assumption :												
Depreciation expe (USD/ton)	35	27	30%	35	27	30%	PET-PTA	123	227	143	207	
Effective Tax rate (%)	18%	10%	80%	18%	10%	80%	PTA-PX	88	236	108	235	
Key Financial:							MEG-Ethy*		590		575	
Net Profit (Mil Bt)	5,227	8,516	-39%	7,010	9,805	-29%						
EPS (Bt/share)	1.09	1.77	-38%	1.46	34.33	-96%						
Target price (Bt)	28.5	32	-11%									
Source: Trinity Research							Source: IVL, Trinity Research					

Table 5	IVL – Financial Result									
Indorama Ventures (IVL)										
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)										
(Unit : Btm)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	%QoQ	%YoY	2012	2013F	%YoY
<b>Revenues</b>										
Sales & Services	52,551	54,495	53,249	50,490	50,262	0%	-4%	210,785	221,910	5%
COGS	(46,959)	(48,858)	(46,986)	(44,638)	(44,550)			(187,441)	(194,378)	
<b>Gross Profit</b>	<b>5,592</b>	<b>5,636</b>	<b>6,263</b>	<b>5,852</b>	<b>5,712</b>	<b>-2%</b>	<b>2%</b>	<b>23,343</b>	<b>27,532</b>	<b>18%</b>
S G&A	(2,807)	(3,259)	(3,091)	(2,792)	(2,874)			(11,949)	(11,983)	
<b>EBITDA</b>	<b>2,785</b>	<b>2,378</b>	<b>3,172</b>	<b>3,060</b>	<b>2,838</b>	<b>-7%</b>	<b>2%</b>	<b>11,395</b>	<b>15,549</b>	<b>36%</b>
Depreciation & Amortization	(1,315)	(1,431)	(1,611)	(1,681)	(1,680)			(6,038)	(7,186)	
<b>EBIT</b>	<b>1,470</b>	<b>947</b>	<b>1,561</b>	<b>1,379</b>	<b>1,158</b>	<b>-16%</b>	<b>-21%</b>	<b>5,356</b>	<b>8,362</b>	<b>56%</b>
Interest expense	(664)	(999)	(826)	(960)	(942)			(3,449)	(2,705)	
Other income (expenses)	182	488	485	98	100			1,254	1,050	
Equity Shares	(78)	(291)	(157)	(386)	(243)			(911)	0	
<b>Pretax profit</b>	<b>910</b>	<b>145</b>	<b>1,063</b>	<b>131</b>	<b>73</b>	<b>-44%</b>	<b>-92%</b>	<b>2,251</b>	<b>6,707</b>	<b>198%</b>
Tax	(124)	(153)	14	(317)	(13)			(580)	(1,207)	
Net Profit after Tax	786	-8	1,077	(186)	60	132%	-92%	1,671	5,500	229%
Minority Interest	9	(110)	(94)	(14)	(30)			(208)	(272)	
<b>Net Profit before Extra</b>	<b>795</b>	<b>-117</b>	<b>983</b>	<b>(200)</b>	<b>30</b>	<b>115%</b>	<b>-96%</b>	<b>1,463</b>	<b>5,227</b>	<b>257%</b>
Foreign Gain (Loss)	163	53	44	168	0			428	0	
Extra. Items	733	1,290	539	159	295			2,720	0	
<b>Net Profit</b>	<b>1,691</b>	<b>1,226</b>	<b>1,566</b>	<b>128</b>	<b>325</b>	<b>154%</b>	<b>-81%</b>	<b>4,611</b>	<b>5,227</b>	<b>13%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.35</b>	<b>0.25</b>	<b>0.33</b>	<b>0.03</b>	<b>0.07</b>			<b>0.96</b>	<b>1.09</b>	
<b>Profitability ratio (%)</b>										
Gross margin	10.6%	10.3%	11.8%	11.6%	11.4%			11.1%	12.4%	
Gross margin (with depreciation)	8.1%	7.7%	8.7%	8.3%	8.0%			8.2%	9.2%	
EBITDA margin	5.3%	4.4%	6.0%	6.1%	5.6%			5.4%	7.0%	
EBIT margin	2.8%	1.7%	2.9%	2.7%	2.3%			2.5%	3.8%	
Pretax profit margin	1.7%	0.3%	2.0%	0.3%	0.1%			1.1%	3.0%	
Net profit margin before extra items	1.5%	-0.2%	1.8%	-0.4%	0.1%			0.7%	2.4%	
Net profit margin	3.2%	2.2%	2.9%	0.3%	0.6%			2.2%	2.4%	
Source: Company Data, Trinity Research										

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันการถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**Indorama Ventures Public Company Limited (IVL)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	96,858	186,096	210,785	221,910	242,097
Cost of good sold	(78,668)	(161,200)	(187,441)	(194,378)	(210,712)
<b>Gross Profit</b>	<b>18,190</b>	<b>24,896</b>	<b>23,344</b>	<b>27,532</b>	<b>31,385</b>
SG&A	(5,821)	(9,829)	(11,949)	(11,983)	(13,073)
<b>EBITDA</b>	<b>12,369</b>	<b>15,067</b>	<b>11,395</b>	<b>15,549</b>	<b>18,312</b>
Depreciation & Amortization	(3,399)	(4,554)	(6,038)	(7,186)	(7,711)
<b>EBIT</b>	<b>8,970</b>	<b>10,513</b>	<b>5,357</b>	<b>8,362</b>	<b>10,600</b>
Equity Shares	1,888	1,315	(911)	0	0
Financial Costs	(1,303)	(2,370)	(3,449)	(2,705)	(2,750)
Other Income	1,905	1,299	1,254	1,050	1,050
<b>Pretax Profit</b>	<b>11,461</b>	<b>10,757</b>	<b>2,251</b>	<b>6,707</b>	<b>8,900</b>
Tax	(488)	(742)	(580)	(1,207)	(1,602)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>10,973</b>	<b>10,015</b>	<b>1,671</b>	<b>5,500</b>	<b>7,298</b>
Less Minority Interest	(560)	139	(208)	(272)	(289)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>10,413</b>	<b>10,154</b>	<b>1,463</b>	<b>5,227</b>	<b>7,010</b>
Extraordinary items	0	5,414	3,149	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>10,413</b>	<b>15,568</b>	<b>4,612</b>	<b>5,227</b>	<b>7,010</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.34</b>	<b>3.50</b>	<b>0.96</b>	<b>1.09</b>	<b>1.46</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	1,483	12,018	5,523	12,277	17,483
Accounts receivable -net	11,771	24,509	25,607	24,319	26,531
Inventories	11,384	21,422	24,683	23,964	25,978
Other current assets	1,507	9,821	5,295	7,550	7,823
<b>Total Current Assets</b>	<b>26,144</b>	<b>67,770</b>	<b>61,108</b>	<b>68,111</b>	<b>77,815</b>
Investments	2,013	5,428	5,343	5,343	5,343
Property, Plant & Equipment	48,820	66,825	86,435	84,706	85,553
Others	964	5,803	18,736	20,751	21,986
<b>Total Assets</b>	<b>77,941</b>	<b>145,826</b>	<b>171,623</b>	<b>178,911</b>	<b>190,698</b>
Loans and O/D from banks	5,365	13,677	13,373	14,042	14,744
Account payable-trade	10,858	17,978	22,316	23,877	25,884
Current portion 1 yr L/T loans	5,935	6,459	5,651	5,659	5,659
Other current liabilities	1,880	5,088	5,947	5,282	5,332
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>24,038</b>	<b>43,201</b>	<b>47,286</b>	<b>48,860</b>	<b>51,618</b>
Long-term liabilities	21,661	43,848	64,452	66,068	69,900
<b>Total Liabilities</b>	<b>45,699</b>	<b>87,049</b>	<b>111,738</b>	<b>114,927</b>	<b>121,519</b>
Paid-up share capital	4,334	4,814	4,814	4,814	4,814
Premium on share capital	13,031	29,775	29,775	29,775	29,775
Different of FX	(2,068)	(2,196)	(2,600)	(2,600)	(2,600)
Others	(2,742)	(2,976)	(3,255)	(3,088)	(3,088)
Legal reserve	604	1,326	1,739	1,739	1,739
Unappropriated	18,750	27,895	29,079	32,738	37,645
<b>Total Equity before MI</b>	<b>31,909</b>	<b>58,638</b>	<b>59,553</b>	<b>63,379</b>	<b>68,286</b>
Minority Interest	333	139	332	605	893
<b>Total Equity</b>	<b>32,242</b>	<b>58,777</b>	<b>59,885</b>	<b>63,984</b>	<b>69,179</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>77,941</b>	<b>145,826</b>	<b>171,623</b>	<b>178,911</b>	<b>190,698</b>

**Assumption**

Assumption	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
production capacity PTA (ton)	1,643,167	1,749,905	2,171,246	2,445,000	2,695,000
production capacity PET (ton)	1,819,400	2,886,450	3,261,176	3,753,880	3,814,800
Polyester	319,000	462,387	848,720	848,720	848,720
Asia PTA Price (US\$ per ton)	1,470	1,247	1,115	1,200	1,200
PET Price (US\$ per ton)	1,750	1,740	1,400	1,400	1,450

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของลงนามสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**Indorama Ventures Public Company Limited (IVL)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Pre-tax profit	10,973	15,429	1,671	5,500	7,298
Depreciation	3,399	4,554	6,038	7,186	7,711
Chg in working capital	(2,162)	(7,486)	(120)	1,363	(2,442)
Tax paid	(469)	(192)	0	0	0
Other operating activities	(1,358)	(3,616)	4,716	0	0
<b>CF from Operating</b>	<b>10,383</b>	<b>8,689</b>	<b>12,305</b>	<b>14,049</b>	<b>12,567</b>
Capital expenditure	(6,549)	(31,493)	(36,400)	(3,900)	(3,900)
Change in investments	637	(4,646)	37	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(5,912)</b>	<b>(36,139)</b>	<b>(36,363)</b>	<b>(3,900)</b>	<b>(3,900)</b>
Capital Increase	3,825	17,224	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(5,197)	21,202	19,979	(417)	(423)
Dividend (incl. tax)	(1,489)	(5,630)	(3,291)	0	0
Other financing activities	(1,339)	5,162	(3,151)	(2,705)	(2,750)
<b>CF from Financing</b>	<b>(4,200)</b>	<b>37,958</b>	<b>13,537</b>	<b>(3,122)</b>	<b>(3,173)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>271</b>	<b>10,509</b>	<b>(10,521)</b>	<b>7,027</b>	<b>5,494</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>1,397</b>	<b>1,483</b>	<b>12,010</b>	<b>5,523</b>	<b>12,277</b>
<b>Effect of exchange rate</b>	<b>(186)</b>	<b>27</b>	<b>(8)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ending cash</b>	<b>1,483</b>	<b>12,018</b>	<b>1,482</b>	<b>12,549</b>	<b>17,771</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	2.34	3.50	0.96	1.09	1.46
DPS	0.66	1.00	0.36	0.33	0.44
BV	7.18	13.20	12.37	13.17	14.18
CF	3.11	4.53	2.58	2.58	3.06
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.09	1.57	1.29	1.39	1.51
Quick Ratio	0.61	1.07	0.77	0.90	1.00
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	15.27%	10.93%	8.21%	9.17%	9.78%
EBITDA Margin	12.77%	8.10%	5.41%	7.01%	7.56%
EBIT Margin	9.26%	5.65%	2.54%	3.77%	4.38%
Net Margin	10.75%	8.37%	2.19%	2.36%	2.90%
ROE	40.48%	34.21%	7.77%	8.44%	10.53%
Effective Tax Rate	4.26%	6.90%	25.77%	18.00%	18.00%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	13.79%	13.91%	2.91%	2.98%	3.79%
ROFA	21.13%	26.92%	6.02%	6.11%	8.23%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.43	1.48	1.88	1.81	1.78
Net Debt to Equity	1.09	1.18	1.50	1.44	1.40
Interest Coverage Ratio	6.88	4.44	1.55	3.09	3.85
<b>Growth</b>					
Sales Growth	21.08%	92.13%	19.24%	0.00%	9.10%
EBITDA Growth	19.34%	21.81%	3.19%	0.00%	17.77%
Net Profit Growth	115.86%	49.50%	-66.42%	0.00%	34.09%
EPS Growth	62.76%	49.50%	-69.01%	0.00%	34.09%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	24.64	8.35	26.36	22.38	16.69
P/BV (x)	8.04	2.22	2.04	1.85	1.71
EV/EBITDA (x)	23.41	12.87	17.99	13.04	11.32
P/CF (x)	18.58	6.46	9.79	9.42	7.95
Dividend Yield (%)	1.14%	3.42%	1.43%	1.34%	1.80%
Dividend Payout Ratio (%)	28%	29%	38%	30%	30%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENDEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	KBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน